

债券市场违约与信用风险事件报告（2019 年 7 月）

信息研究部 武博夫 赵家楠

摘要:

2019 年 7 月债券市场共有 5 家新增违约发行人，分别为大富配天、皖经建、精功集团、沈机集团与浩通物产，其中沈机集团为破产重整触发违约。此外，华泰汽车私募公司债延期偿付、中融新大实际控制人所持股权被冻结、南京新港因对外担保纠纷导致资产冻结等风险事件需予以关注。

一、违约事件

2019 年 7 月债券市场共有 5 家发行人首次违约，分别为大富配天、皖经建、精功集团、沈机集团与浩通物产，其中沈机集团为破产重整触发违约事件，浩通物产付息违约同时担保人天津物产集团未履行担保责任。从违约发行人的所有制结构来看，沈机集团、浩通物产皆为地方国有企业。7 月新增违约发行人首次违约时待偿付债券共 24 支，余额共 175.44 亿元。

图表 1. 2019 年 7 月债券市场新增违约发行人情况

发行人	首次违约日期	首次违约时待偿付债券支数与余额（亿元）	省份	Wind 四级行业	所有制结构	涉及的上市公司	备注
深圳市大富配天投资有限公司	2019-07-12	3 支，14.71 亿元	广东	多领域控股	民营企业	大富科技 300134.SZ	可交换债延期偿付后违约
安徽省外经建设（集团）有限公司	2019-07-15	7 支，73.74 亿元	安徽	建筑与工程	民营企业	—	回售与付息违约
精功集团有限公司	2019-07-15	10 支，61 亿元	浙江	综合类行业	民营企业	精功钢构 600496.SH 会稽山 601579.SH 精功科技 002006.SZ	到期兑付违约
沈阳机床（集团）有限责任公司	2019-07-22	1 支，10 亿元	辽宁	工业机械	地方国有企业	沈阳机床 000410.SZ	破产重整触发违约，违约日期以法院受理日期为准
天津市浩通物产有限公司	2019-07-25	3 支，16.29 亿元	天津	金属非金属	地方国有企业	—	付息违约，担保人未履行担保

注：数据来源于 Wind，其中待偿付债券余额仅限本金金额，包括已违约的债券，不含利息、罚息与手续费；不含资产支持证券；不含境外债券。

（一）大富配天

➤ 违约事件概况

7月12日，深圳市大富配天投资有限公司（简称“大富配天”）可交换债“16配投 01”延期兑付议案未获债券持有人会议通过，发行人未能于当日偿付债券本息，构成违约。包括“16配投 01”在内，大富配天违约时待偿付债券3支，皆为可交换债，余额共14.71亿元。

➤ 发行人信用情况

发行人为通信行业供应商，市场竞争激烈，近年来业绩大幅下滑。大富配天成立于1997年，创始人为公司实际控制人孙尚传。公司经营主体为上市子公司大富科技（股票代码300134.SZ），2018年其总资产占大富配天总资产的87%，营业收入占比超过95%。

从业务经营情况来看，大富配天主要从事射频产品制造业务，是华为、爱立信、诺基亚等企业的供应商，其中对华为的销售金额占营业收入比例长期处于40%至60%左右。近年来随着4G市场饱和与5G建设持续推进，公司主营业务面临极大的技术升级和市场竞争压力。2015年以来大富配天长期处于亏损状态，其中2017年公司业绩大幅下滑，营业收入同比下降24.56%，同时由于长期股权投资等资产计提大额减值损失，当年净亏损10.00亿元；2018年公司5G产品部分投入生产和销售，营业收入小幅回升，但仍净亏损8.33亿元。

发行人对核心上市子公司股权悉数质押、冻结，母公司层面流动性枯竭。大富配天业务经营集中于上市子公司，同时债务集中于母公司，导致母公司长期面临较大的流动性压力。根据公告披露公司持有的大富科技股票已被全部质押并出现轮候冻结。截至2018年末公司刚性债务全部集中于短期，主要为短期借款16.73亿元和一年内到期的非流动负债15.72亿元，短期偿债压力极大。2018年大富配天被出具带强调事项的审计报告。目前大富配天持有的大富科技股权已全部被司法冻结。

发行人曾试图通过转让股权缓解债务压力，但未达预期。2018年年中以来大富配天积极寻求投资企业展开战略合作，拟以出让股权的方式获得外部支持，缓解债务危机。6月11日和9月25日，大富配天先后与北控（大连）投资有限公司和郑州航空港兴港投资集团有限公司签定框架协议，但由于上市子公司业绩下滑导致股价大幅下跌，以上股权转让事宜未果。

图表 2. 大富配天评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
联合信用	AA-	稳定	首次	2015-12-03
	AA-	稳定	维持	2017-06-26
	BBB	/	级别下调	2018-06-26
	B	/	级别下调	2018-07-25
	CCC	负面	级别下调	2019-04-19
	CCC	负面	维持	2019-06-22
	C	/	级别下调	2019-07-16

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（二）皖经建

➤ 违约事件概况

7月15日，安徽省外经建设（集团）有限公司（简称“皖经建”）公司债券“16皖经02”回售与付息违约。包括“16皖经02”在内，皖经建待偿付债券共7支，待偿付余额共73.74亿元。

➤ 发行人信用情况

发行人为民营建筑施工企业，业务以海外项目为主，另有海外矿产开发与酒店运营等业务。皖经建成立于1992年，2003年改制后蒋庆德成为公司实际控制人，截至2018年末持股比例46%。公司自成立以来主要从事海外项目为主的建筑施工业务，此外还包括海外矿产开发、酒店运营等业务，2018年公司营业收入93.03亿元，其中建筑施工、矿产开发与酒店运营占比分别为44.2%、26.3%和20.3%。公司海外建筑施工项目主要分布于莫桑比克、津巴布韦、刚果（金）等非洲国家，业务模式以国际承包项目为主，公司与项目需求方签定承包合同，建设资金主要来自所在国财政；海外矿产包括钻石矿、祖母绿矿、钛锆矿等，近年来由于所在国政策变动、开采难度较大等原因，多处矿产处于停产状态或面临控制权变更风险。

发行人主营业务毛利率长期居高远超行业平均水平，连续两年被出具非标准意见的审计报告。从毛利率来看，皖经建国际承包项目毛利率长期维持在40%左右，远高于行业同类水平。同时，公司长期保持约20亿元左右的净利润规模，形成巨额未分配利润，截至2018年末未分配利润规模达168.13亿元，占资产总额的43.36%。由于主要资产集中于海外，公司相关财务信息与经营状况查验难度较大。在2017年与2018年审计报告中，审计机构由于公司未能对津巴布韦长期股权投资、莫桑比克钛锆矿等海外资产进行合理减值，均出具了带强调事项段的无保留意见。

发行人 2019 年以来面临债务集中偿付，融资渠道持续收紧，违约前流动性已高度紧张。伴随业务规模扩张，皖经建债务规模持续攀升。公司债务结构中债券融资比例较高，2016 年公司集中发行多支公司债券，规模共 50 亿元，2019 年集中进入回售期，导致公司面临极大的债务偿付压力。同时，公司近年来融资渠道持续收紧，所获得授信规模大幅下降。截至 2019 年 3 月末公司所获银行借款授信规模 38 亿元，较 2018 年 9 月末下降约三分之二；所获授信中可使用流动贷款余额仅 3 亿元。截至 2018 年末公司货币资金 11.54 亿元，但境内资金仅 3.71 亿元，流动性高度紧张。

图表 3. 皖经建评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
联合资信	AA-	稳定	首次	2012-05-28
	AA	稳定	级别上调	2013-06-28
	AA	稳定	维持	2015-07-30
	AA+	稳定	级别上调	2016-05-26
	AA+	稳定	维持	2018-09-07
	AA+	负面	展望调整负面	2019-05-14
	AA-	负面	级别下调	2019-06-25
	A	负面	级别下调	2019-07-05
	BBB	负面	级别下调	2019-07-09
东方金诚	C	/	级别下调	2019-07-18
	AA+	稳定	首次	2015-12-07
	AA+	稳定	维持	2018-06-25
	AA-	负面	级别下调	2019-06-27
	A	负面	级别下调	2019-07-05
	BB	负面	级别下调	2019-07-09
	C	/	级别下调	2019-07-15

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（三）精功集团

➤ 违约事件概况

7 月 15 日，精功集团有限公司（简称“精功集团”）超短期融资券“18 精功 SCP003”到期违约。截至首次违约时，精功集团境内待偿付债券共 11 支，本金余额共 61 亿元。

➤ 发行人信用情况

发行人为绍兴市民营控股集团，业务范围多元但盈利能力较弱。精功集团前身为绍兴市乡镇企业，1996 年改制为有限公司，2001 年自然人金良顺成为公司实际控制人，截至 2018 年 6 月末对公司直接与间接持股比例约 31.43%。经过多年发展，公司业务范围涉及多个领域，由不同的子公司负责经营。在主要的一级子公司中，精工控股为核心子公司，业务范围主要为钢结构业务（二级子公司精工钢构，600496.SH）、化纤业务与建材业务；会稽山（601579.SH）、精功科技

(002006.SZ) 分别负责黄酒业务与机械制造业务。此外公司贸易业务规模近年来大幅攀升但毛利率较低。总体来看, 虽然精功集团业务范围涉及多个领域, 部分业务市场占有率较高, 但各业务板块整体来看盈利能力较低, 公司近年来利润总额主要来自于处置长期股权投资等获得的投资收益, 缺乏可持续性。

发行人在母公司层面再融资压力较大, 同时对上市子公司股权质押比例攀升, 流动性压力进一步加剧。从债务来看, 截至 2018 年末公司债务余额 226.80 亿元, 其中母公司口径下为 87.56 亿元, 主要为债券与长期借款。2017 年以来公司融资渠道持续处于高度紧张状态, 2017~2018 年母公司层面融资性现金流分别净流出 16.71 亿元、15.74 亿元, 再融资压力较大。同时, 公司对上市子公司的股权质押比例长期处于较高水平, 2019 年以来伴随流动性紧张, 质押比例进一步增加至 100% 并出现诉讼冻结。另外, 由于计提大额资产减值损失, 2018 年公司业绩出现大幅下滑。公司迟至 7 月 29 日披露 2018 年年报, 由于公司持续经营能力存在重大不确定性等原因, 审计机构对公司 2018 年年报出具了无法表示意见的审计报告。根据媒体报道披露, 在精功集团违约前相关政府部门曾协调对公司进行流动性支持, 但未获成功。

图表 4. 精功集团评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
大公	AA	稳定	首次	2013-05-30
	AA	稳定	维持	2017-07-13
	AA+	稳定	级别上调	2017-12-07
	AA+	稳定	维持	2018-07-27
	AA-	负面	级别下调	2019-07-15
	C	/	级别下调	2019-07-16
鹏元	AA+	稳定	首次	2016-01-07
	AA+	稳定	维持	2018-07-03
	AA+	负面	展望调整负面	2019-06-10
	C	/	级别下调	2019-07-16

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

(四) 沈机集团

➤ 违约事件概况

7 月 22 日, 沈阳机床(集团)有限责任公司(简称“沈机集团”)债权人关于对沈机集团进行破产重整的申请被法院受理, 沈机集团正式进入破产重整程序, 从而导致其存续债券“15 沈机床 MTN001”(待偿付本金余额 10 亿元)提前到期并触发违约。沈机集团母公司口径无其他存续债券, 但公司的上市子公司沈阳机床股份有限公司(简称“沈阳机床”, 000410.SZ)还有 1 支中期票据“15 沈机床股 MTN001”(待偿付本金余额 5 亿元)尚未到期。

➤ 发行人信用情况

发行人为传统产能过剩国有企业，盈利状况低迷，债务负担沉重。沈机集团于 1995 年由原沈阳三家机床厂重组而成，2008 年无偿受让沈阳机床 42.6% 股权成为其控股股东。公司实际控制人为沈阳市国资委，主要从事金属切削机床的生产与制造业务。近年来伴随供给侧改革的持续推进，机床行业景气度有所回升但国内机床企业竞争力仍然较弱。公司在相关领域具有较高的市场知名度，是中国最大的机床制造企业之一，但近年来收入与盈利状况持续低迷。2018 年公司营业收入 64.91 亿元，仅为 2011 年最高峰时期的 50% 左右。2015 年以来公司持续处于亏损状态，2018 年亏损规模进一步增加至 22.99 亿元。从债务来看，截至 2018 年末公司债务规模 228.82 亿元，财务费用对利润形成极大侵蚀。

地方政府联合央企，对发行人进行重整。作为沈阳市国资委直属企业，同时考虑到机床行业具有较为重要的战略地位，沈阳市、辽宁省地方政府近年来积极推进沈机集团战略重组，以期待未来可以缓解债务压力、实现扭亏为盈。2019 年 1 月，在八部委与辽宁省政府的支持下，沈阳市国资委与中国通用技术集团有限公司签定战略协议，对沈机集团进行重整。

图表 5. 沈机集团评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
中诚信国际	AA-	稳定	首次	2007-10-30
	AA-	稳定	维持	2010-09-19
	AA	稳定	级别上调	2011-02-18
	AA	稳定	维持	2013-03-29
	AA	负面	展望调整负面	2013-07-12
	AA	稳定	展望回调稳定	2014-05-26
	AA	稳定	维持	2016-04-28
	AA	负面	展望调整负面	2016-07-29
	AA-	稳定	级别下调	2016-11-21
	AA-	负面	展望调整负面	2017-02-17
	A+	可能下调观察名单	级别下调	2017-04-07
	A+	可能下调观察名单	维持	2018-07-26
	BBB+	可能下调观察名单	级别下调	2019-07-23
	C	/	级别下调	2019-07-26

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（五）浩通物产

➤ 违约事件概况

7 月 25 日，天津市浩通物产有限公司（简称“浩通物产”）私募公司债“18 浩通 01”付息违约，同时该支债券的担保人、浩通物产的母公司天津物产集团有限公司（简称“天津物产集团”）未履行担保代偿。包括“18 浩通 01”在内，浩通物产共有待偿付债券 3 支，皆为私募公司债，待偿付本金余额共 16.29 亿元。

➤ 发行人信用情况

发行人天津市国资委控股企业，主要从事有色金属贸易与物流业务。浩通物产成立于 1999 年，由天津物产集团和天津市金属材料总公司出资组建，实际控制人为天津市国资委。公司主要从事以电解铝为核心的有色金属贸易与物流业务，下游客户主要为有色金属贸易商。2016~2018 年，公司营业收入分别为 531.64 亿元、544.34 亿元和 495.02 亿元，净利润 2.65 亿元、2.70 亿元和 2.15 亿元。

发行人 2018 年末债务规模与财务费用大幅攀升。根据公开披露财务信息，浩通物产 2018 年末债务规模较往年大幅上升，其中短期借款、应付票据分别同比增长 65.05%、32.72%至 46.88 亿元、66.38 亿元，短期债务规模大幅攀升，同时融资成本上升导致 2018 年财务费用由上年的 1.35 亿元急剧增加至 9.58 亿元。

天津物产集团作为发行人的母公司与担保方，下属其他子公司已发生债务违约。除浩通物产债券付息违约外，天津物产集团天津物产浩英集团有限公司（简称“天物浩英”）于 2019 年 6 月信托计划付息违约。

图表 6. 浩通物产评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
东方金诚	AA	稳定	首次	2018-06-22
	AA	稳定	维持	2019-01-07
	BB	负面	级别下调	2019-07-26

资料来源：Wind，新世纪评级整理

二、信用风险事件

（一）“16 华汽 02” 延期偿付

➤ 风险事件情况

7 月 19 日，华泰汽车集团有限公司（简称“华泰汽车”）未按要求提前 5 个工作日将私募公司债“16 华汽 02”偿付资金划至指定账户。“16 华汽 02”发行规模 15 亿元，发行期限 3 年附带第 2 年末回售条款，到期兑付日为 2019 年 7 月 26 日。

根据财新网消息，“16 华汽 02”持有人为华泰汽车某债权银行下属基金子公司的资管计划，目前华泰汽车已与该行已经达成场外协议，将该债券展期，同时华泰汽车增加抵押品及个人连带责任担保。

➤ 发行人基本情况

华泰汽车成立于 2008 年，主要从事汽车整车、汽车零部件与配件的制造业务。整体来看，公司所销售车型市场竞争力较弱，2018 年以来伴随国内汽车销量下滑，公司面临较大的经营压力。同时，公司面临较大的债务偿付压力，2019 年以来已出现多笔诉讼导致资产冻结。2018 年公司对所持有的上市子公司曙光股份（600303.SH）一次性计提商誉减值 21.56 亿元，导致公司 2018 年年报被审计机构出具保留意见的审计报告。7 月 6 日，华泰汽车曾声称与广州富力地产股份有限公司（简称“富力地产”）达成战略合作，富力地产将对公司参股，但该战略合作事宜未继续推进。包括“16 华汽 02”在内，公司待偿付债券共 4 支，余额共 56.53 亿元。

（二）中融新大股权冻结

➤ 风险事件情况

7 月 3 日，中融新大集团有限公司（简称“中融新大”）控股股东及实际控制人王清涛持有的部分被冻结公司股权被法院强制执行，执行标的规模 3.18 亿元。王清涛持有的中融新大股权涉诉被冻结规模共 21.92 亿元，占其对公司持股比例的 100%。

➤ 发行人基本情况

中融新大于 2004 年成立，原为山东省大型焦化生产企业，后转型为以能源化工、物流清洁能源、矿产资源、金融投资综合运营为主营业务的综合性企业集团，实际控制人王清涛持有公司 64.84% 的股权。自 2018 年以来，公司融资环境呈现高度紧张状态，公司对外投资规模较大，资本性支出长期处于较高水平，同时公司资产受限比例较高，存在较大规模的对外担保，曾传出银行借款逾期等负面消息。截至目前中融新大待偿付债券 10 支，本金余额共 120.81 亿元。

（三）南京新港对外担保纠纷

➤ 风险事件情况

7 月 9 日，南京新港开发总公司（简称“南京新港”）由于面临担保代偿风险，其持有的上市子公司南京高科股份有限公司（简称“南京高科”，600064.SH）股权被轮候冻结，同时联合资信将南京新港列入评级观察名单。南京新港持有南京高科的股份总数为 4.29 亿股，占后者总股本比例为 34.74%。其累计被司法冻结及轮候冻结股份数量占其持股总数的 100%。公司资产冻结是由于公司向违约企业南京建工产业集团有限公司提供的金融借款担保纠纷导致。

➤ 发行人基本情况

南京新港开发总公司为南京市政府下属国有企业，1992 年成立，由国家级南京经济技术开发区管委会直接管理，主要履行对开发区内土地开发、基础设施建设、招商引资工作，区内的市政公用基础设施建设主要由子公司南京高科负责实施。截至 2019 年 3 月末，南京新港对外担保金额为 122.3 亿元，其中已逾期的担保贷款金额为 33.06 亿元。截至目前南京新港待偿付债券共 23 支，本金余额 168.4 亿元。

新世纪评级版权所有

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。